



中國大陸通貨膨脹前景與貨幣政策的因應

◎王國臣／中華經濟研究院第一（大陸經濟）研究所 助研究員

本文旨在分析，中國大陸通貨膨脹前景與貨幣政策的因應。當前北京當局竭力紓緩輸入型通貨膨脹向末端消費蔓延，並輔以寬鬆貨幣政策，減輕企業的輸入型通貨膨脹壓力；惟民眾的預期心理與作為，恐將經濟推向停滯性通貨膨脹。此外，一連串的貨幣政策操作，凸顯人民銀行獨立性愈益削弱，不僅加劇貨幣超額發行，亦增添國際貨幣政策協調的困難度。

關鍵詞：通貨膨脹、節儉的矛盾、貨幣政策、人民幣匯率、國際貨幣政策協調

Keywords: Inflation, Paradox of Thrift, Monetary Policy, Renminbi Exchange Rate, International Monetary Policy Coordination

中國大陸停滯性通貨膨脹與節儉的矛盾

受到國際大宗原物料與能源價格的飆漲，中國大陸面臨沉重的輸入型通貨膨脹壓力。生產者物價指數（producer price index, PPI）年成長率，由2021年1月的0.3%飆高到10月的13.5%，直至11月方略微回落0.6個百分點至12.9%。前11個月，PPI累計上漲7.9%，創歷史新高。其中，生產者購進價格（核心PPI）更連續2個月保持2位數成長，顯示輸入型通貨膨脹仍將持續。

惟鑑於中國大陸內需不振，廠商不敢將生產成本完全轉嫁到末端消費。2021年前三季度，消費者物價指數（consumer price index, CPI）年成長率約略維持在0.9%的水準。但基於前期數值偏低的緣故，10月的CPI年成長率方拉升到1.5%，11月再攀升到2.5%。PPI與CPI年成長率的差距，由1月的0.6個百分點擴大到11月的7.0個百分點，凸顯疫後復甦的不均衡。（見圖1）

表1匯整11家國際組織、外商銀行與投顧對於中國大陸物價走勢的研判。2021年CPI年成長率預期落在0.8%至1.3%之間，平均